

Comentários sobre o artigo “O financiamento do investimento em infraestrutura no Brasil: uma agenda para sua expansão sustentada”

Ana Cláudia Além*

Uma característica marcante dos economistas é a divergência de interpretação da realidade econômica entre seus pares. Entretanto, a assumpção da necessidade de aumento dos investimentos em infraestrutura constitui um dos poucos consensos no debate econômico, tanto no Brasil quanto na economia internacional.

Nesse sentido, o artigo contribui com uma reflexão importante sobre como viabilizar a execução de um montante elevado de investimentos em infraestrutura, com ênfase no caso brasileiro, mas de forma comparativa com algumas experiências internacionais.

A ampliação das infraestruturas de energia, transportes, telecomunicações e saneamento gera externalidades positivas, levando ao aumento da produtividade, à redução dos custos de produção e, conseqüentemente, elevando a competitividade de todos os segmentos/setores da economia. Além disso, os investimentos em projetos de infraestrutura dinamizam uma série de outros investimentos e gastos derivados, que fazem com que o nível de renda e emprego de determinada economia cresçam a taxas mais elevadas do que o crescimento inicial proporcionado pelas inversões no setor.

Segundo Mackinsey Global Institute (2016), a economia mundial precisará investir entre 2016 e 2030, cerca de 3,8% do PIB global, ou uma média de US\$ 3,3 trilhões ao ano (a preços constantes de 2015), nos setores de infraestrutura para garantir as taxas médias de crescimento do PIB mundial da ordem de 3,0 a 3,5% projetadas para o período. Conforme o estudo, os investimentos em infraestrutura a serem feitos pelas economias emergentes corresponderão a 60% do montante total.

Os investimentos em infraestrutura são essenciais para o aumento da competitividade dos países. No caso do Brasil, alguns indicadores mostram que muito precisa ser feito para melhorar a posição do país em nível internacional. Segundo o World Economic Forum (2015), o Brasil se situa em 75º lugar no que diz respeito à sua competitividade, em uma amostra de 140 países. Países como Kuwait (34º), Indonésia (37º), Turquia (51º) e Hungria (63º) são considerados mais competitivos que o Brasil.

No que diz respeito especificamente à qualidade da infraestrutura, o Brasil situa-se na 123ª classificação, sendo superado por países como Azerbaijão (39ª), Costa Rica (103ª) e Bolívia (105ª). Desagregando o setor, o *ranking* da qualidade dos serviços no Brasil é o seguinte: i) telefonia móvel (37ª); ii) aeroportos (95ª); iii) oferta de eletricidade (96ª); iv) ferrovias (98ª); v) portos (120ª) e vi) estradas (121ª).

* Doutora em economia pelo IE/UFRJ, Professora do IBMEC-RJ e Economista do BNDES. E-mail: aalem@bndes.gov.br

66 – Comentários sobre o artigo “O financiamento do investimento em infraestrutura no Brasil: uma agenda para sua expansão sustentada”

As evidências nacionais e internacionais mostram que há uma demanda expressiva por investimentos nos setores de infraestrutura, que, entretanto, não encontra uma oferta de projetos em quantidade e qualidade adequadas. Isso se explica por uma série de peculiaridades que diferenciam os projetos do setor de outros investimentos produtivos.

A ampliação da capacidade produtiva do setor requer projetos de engenharia sofisticados, e altos montantes de capital. Além disso, o longo prazo de maturação dos investimentos faz com que haja uma demora de geração de fluxos de caixa, em razão do largo tempo que se passa entre o início da implantação do projeto e sua execução completa. Essas características trazem um alto nível de incerteza quanto ao retorno financeiro dos investimentos em infraestrutura. Há que se considerar também que muitos projetos de infraestrutura apresentam um retorno social maior que o retorno privado. Mesmo que os retornos financeiros de um determinado projeto de infraestrutura não cubram seus custos, as externalidades que geram são benéficas para a economia como um todo.

Esse conjunto de particularidades faz com que muitos projetos de infraestrutura não atraiam o interesse do setor privado, tanto no que diz respeito à execução direta dos investimentos necessários quanto ao financiamento dos mesmos.¹ Por isso, historicamente, observou-se uma participação expressiva do setor público, tanto na execução direta dos investimentos quanto no financiamento dos projetos de infraestrutura.

O artigo acertadamente coloca o problema das dificuldades fiscais crescentes que tem limitado a participação direta do setor público tanto na execução quanto no financiamento dos projetos de infraestrutura, no Brasil e no mundo.

Para viabilizar os investimentos necessários, o setor público tem feito esforços no sentido de aumentar a participação do setor privado, tendo em vista as peculiaridades das infraestruturas apontadas anteriormente.

Os autores mostram que internacionalmente a tentativa de resolver o problema e viabilizar a execução dos projetos em infraestrutura, tem se dado sob a forma de venda de concessões, parcerias público-privadas e Project finance².Entretanto, no que diz respeito ao financiamento dos projetos, permanece o desafio de aumentar a participação de fontes privadas de recursos. A falta de alternativas privadas adequadas ao financiamento é uma das questões mais críticas para a expansão do setor.

A colocação de títulos privados tem sido incentivada, ainda que os resultados ainda estejam muito aquém do desejado. Destaca-se no caso brasileiro, a promulgação da Lei 12.431, de 24 de junho de 2011, que concede benefícios tributários para aplicações financeiras em títulos emitidos para financiar investimentos em infraestrutura. Considerando-se a emissão de debêntures, a experiência brasileira é consistente com a realidade

1 Ver Ehlers (2014).

2 Ver também Amorim Filho, Leite e Chambarelli(2015),BBA (2015) e OECD (2015),U.S. Department of the Treasury (2014) e Helm (2013)...

internacional: são instrumentos de financiamento complementares e têm uma participação pequena no total dos financiamentos ao setor de infraestrutura. Por exemplo, no que diz respeito a projetos de investimento estruturados na modalidade de *projectfinance*, a maior parte do financiamento ao setor permanece sendo de fontes bancárias.³

É justamente a falta de fontes adequadas de financiamento, que justifica a atuação de instituições financeiras públicas de desenvolvimento (IFD).⁴ O conceito de IFD confunde-se com o conceito de bancos de desenvolvimento (BD), principalmente porque grande parte das IFD são BD, de acordo com os conceitos difundidos na literatura. No entanto, o conceito de IFD abrange outras estruturas institucionais como agências de fomento, agências de crédito à exportação (*export credit agency* – ECA), órgãos de cooperação internacional e instituições híbridas com iniciativas características de BD (como financiamento de longo prazo para segmentos específicos). A evidência internacional mostra que as IFD são importantes estrategicamente para países em qualquer estágio de desenvolvimento, em momento de estabilidade ou crise.

É importante ressaltar que a atuação das IFD deve ser complementar ao financiamento de origem privada. É fundamental que haja uma ampliação de fontes de financiamento privado de longo prazo para os projetos de infraestrutura, tendo em vista que, sozinhas, as IFD não terão capacidade de atender a todas as necessidades de financiamento ao setor. A atuação das IFD deve, sempre que possível, incentivar a atuação do setor privado no financiamento de longo prazo e a setores e segmentos mais incertos. Isso pode ser feito por meio da implementação de inovações financeiras, que podem ser desenvolvidas pelas IFD (que incorrem no risco de entrada) e depois adotadas pelo setor privado, e do uso de instrumentos financeiros de forma complementar ou conjunta (garantias, empréstimos sindicalizados, securitização, entre outros).

Sua importância vem desde o século XIX, época em que muitos bancos públicos foram essenciais para o financiamento da indústria de seus países. A maior difusão dessas instituições, no entanto, aconteceu após 1950, com a criação de diversos BD nacionais e multilaterais. Seus mandatos são associados a diversos setores e segmentos relacionados ao desenvolvimento econômico e social. Historicamente, em períodos de estabilidade, a provisão de financiamento de longo prazo para o investimento é a principal tarefa das IFD. Durante as crises, seu papel anticíclico é crucial: em momentos de instabilidade do mercado de crédito, atenuam a queda da oferta de recursos por parte do setor privado e possibilitam uma recuperação mais rápida em uma crise econômica.

O financiamento de políticas públicas é papel crucial dessas instituições e, por vezes, o próprio planejamento e execução. A efetividade do sistema financeiro como um dos pilares do desenvolvimento econômico está diretamente relacionada à capacidade de ser

3 Ver Wajenberg (2015) e Bazillio, Juliana Kramer; e Almeida, Carolina Amaral de (2015).

4 Ver Além e Madeira (2015) e Além et al (2015).

inovador e direcionador de recursos para atividades que possam mudar a trajetória de desenvolvimento, liderando o processo de mudança estrutural da economia.

Mesmo em países nos quais os agentes privados são ativos no financiamento à infraestrutura, alguns segmentos lidam com dificuldades de acesso ao crédito: por exemplo, aqueles associados à infraestrutura social e urbana, que geram externalidades positivas ainda mais visíveis. A questão é que, mesmo quando há um mercado de capitais desenvolvido, bem como um sistema bancário privado desenvolvido, pode faltar financiamento para o setor de infraestrutura. Em momentos de crise financeira, a incerteza sobre os projetos se intensifica e o papel anticíclico das IFD é fundamental para a manutenção dos investimentos em infraestrutura em um nível elevado e estável independentemente do cenário econômico.

Os autores deixam claro que os desafios a serem enfrentados para a expansão dos projetos de infraestrutura não são triviais. Como já dito anteriormente, as peculiaridades das infraestruturas trazem dificuldades para a avaliação e financiamento dos projetos. As grandes questões que se colocam é como tornar os projetos economicamente viáveis e atrativos ao setor privado e como garantir fontes de financiamento adequadas às infraestruturas, cuja expansão da capacidade produtiva é estratégica para o desenvolvimento econômico de um país e o bem-estar social de sua população.

Certamente uma agenda futura consistente para o setor exigirá um trabalho conjunto do setor público com a iniciativa privada, tendo em vista a natureza complementar entre investimentos públicos e privados, que caracterizam o setor de infraestrutura. Certamente, as IFD continuarão a ter um papel fundamental no financiamento dos projetos, frente ao desenvolvimento ainda insuficiente de instrumentos de financiamento privados alternativos.

Podem, ainda, ser ressaltadas as seguintes iniciativas:

O setor público precisa se empenhar no planejamento dos investimentos no setor, explicitando os projetos prioritários;

A intervenção do governo deve visar à redução das incertezas dos retornos dos projetos, tornando-os mais atraentes para os investidores e ao mesmo tempo, garantir um fornecimento eficiente dos serviços aos consumidores, a preços justos. Nesse sentido, a implantação de um marco regulatório transparente e estável é fundamental;

Certamente, no caso do Brasil, a redução das taxas de juros básicas ao longo do tempo favorecerá o desenvolvimento de instrumentos financeiros privados com foco no longo prazo;

O Brasil precisará racionalizar os trâmites burocráticos associados ao processo de contratação de obras;

A promoção do aumento da qualidade dos projetos e da eficiência na execução dos mesmos é fundamental para atenuar as incertezas de retorno dos projetos;

A atuação das IFD no financiamento à infraestrutura deve crescentemente focar em inovações financeiras que envolvam parcerias com a iniciativa privada. As IFD podem desenvolver novos instrumentos e assumir o risco de entrada, abrindo o caminho para a adesão do setor privado. Além disso, as IFD podem fornecer instrumentos financeiros de forma complementar ou conjunta, como garantias, empréstimos sindicalizados e securitização.

Referências

Além, Ana Cláudia; Madeira, Rodrigo Ferreira e Martini, Ricardo Agostini (2015); Sistemas Nacionais de Fomento: experiências comparadas, 1º colocado Categoria I – Financiando o Desenvolvimento -Prêmio ABDE-BID 2015, dezembro.

Além, Ana Cláudia e Madeira, Rodrigo Ferreira (2015); As instituições financeiras públicas de desenvolvimento e o financiamento de longo prazo; Revista do BNDES 43, junho.

Amorim Filho, Manoel Henrique de; Leite, Ligia Werneck Costa; e Chambarelli, Maria Amélia Pacheco (2015), Parcerias público-privadas: uma classe de ativos para investimentos, Revista do BNDES 44, dezembro.

Bazillio, Juliana Kramer; e Almeida, Carolina Amaral de (2015); Liquidez do mercado secundário de debêntures: dinâmica recente, fatores determinantes e iniciativas; Revista do BNDES 44, dezembro.

BBA (2015); Financing the UK's infrastructure needs.

Ehlers, Torsten (2014); Understanding the challenges for infrastructure finance; BIS Working Papers nº 454.

Helm, Dieter (2013); British infrastructure policy and the gradual return of the state, Oxford Review of Economic Policy, Volume 29, Number 2.

Mackinsey Global Institute (2016); Bridging Global Infrastructure Gaps.

Maxwell-Jackson, Quentin (2013); Build the infrastructure: bin the wishlist.

OECD (2015); Infrastructure Financing Instruments and Incentives

World Economic Forum (2015); The Global Competitiveness Report 2015–2016

U.S. Department of the Treasury (2014). Expanding our Nation's infrastructure through innovative financing, Office of Economic Policy, September.

