

25/11/2016 - 05:00

Percalços da infraestrutura

Por **Ricardo Carneiro**

Nunca foi tão necessário investir em infraestrutura no Brasil. As razões vão desde o déficit acumulado, associado ao seu insuficiente patamar atual - em torno de 2,5% do PIB, quando seria necessário investir o dobro, cerca de 5% do PIB - o que compromete a eficiência e competitividade, até aspectos de curto prazo, como o papel crucial desses investimentos na recuperação da economia.

Aparentemente, o governo Temer tinha consciência da importância estratégica do setor e da sua dinamização, para dar contas desses dois problemas. Com o passar do tempo e, superada a fase inicial durante a qual pode se beneficiar da crítica aos equívocos do governo Dilma, vai ficando claro a insuficiência e contradições da proposta implementada a partir do Programa de Parcerias de Investimento (PPI), em pelo menos três aspectos: a falta de clareza quanto aos objetivos estratégicos, as inconsistências do esquema de financiamento e equívocos na definição das prioridades.

O impacto sistêmico da atividade de infraestrutura, decorrente do caráter público dos serviços por ela produzidos, requer que se realizem algumas escolhas quanto aos objetivos estratégicos. Elas envolvem a opção por uma combinação de dois entre três objetivos cruciais: a competitividade, resultante do valor da tarifa ou serviço; o valor da outorga, que decorre da priorização da dimensão fiscal, e o crescimento, que resultará da maior ênfase ao investimento. Exemplificando com uma das combinações possíveis: a maximização do investimento e dos seus impactos no crescimento, combinada com a desejável modicidade tarifária, só será possível com a redução do valor da outorga e, portanto, com a redução dos resultados fiscais.

Melhor seria modernizar os contratos existentes, medida para a qual o governo só atentou muito recentemente

As reiteradas declarações dos responsáveis pelo PPI indicam que os objetivos fiscais se sobrepõem aos demais. Isto fica evidente nas afirmações que procuram minimizar o papel do setor público, mas principalmente, nas expectativas de ampliação do valor apurado com as outorgas das concessões. Isto está presente também na já declarada intenção de reduzir o papel do BNDES, e, portanto, do crédito a taxas favorecidas no financiamento dos investimentos.

Como regra geral, mas, sobretudo no momento econômico atual do Brasil, marcado por deficiências notórias na infraestrutura, com reflexos na produtividade geral da economia, e na insuficiência de demanda efetiva, a preferência soa equivocada. A escolha da competitividade (modicidade tarifária) com crescimento (ampliação do investimento) seria muito mais apropriada mesmo à custa de algum sacrifício fiscal.

As inconsistências na definição do perfil de financiamento são mais evidentes e estão ancoradas na proposta de reduzir o papel do BNDES no financiamento dos investimentos. Há dois equívocos envolvidos nesta decisão: um geral, outro específico. A atividade de infraestrutura guarda importantes especificidades - prazo de construção dilatado, em média de cinco anos, associado a elevados riscos ambientais e prazo de amortização muito longo, em torno de trinta anos - o que torna seu financiamento uma tarefa peculiar.

A rigor, é necessário mais do que um mercado de capitais desenvolvido, como reconhece o Institute of International Finance no documento "Top 10 impediments to long-term infrastructure financing and investment"; é preciso ter os instrumentos apropriados, o que torna o financiamento da atividade, mesmo em países desenvolvidos, muito complicada. Decorre daí a presença relevante do setor público por meio de vários apoios, incluído o dos bancos públicos.

No Brasil, há que acrescentar algumas peculiaridades, como o insuficiente desenvolvimento do mercado de capitais e, por último, mas não menos importante, o patamar da taxa de juros básica, hoje em 14% ao ano. Limitar a participação do BNDES a no máximo 50% da inversão implica empurrar o investidor a buscar alternativas pouco viáveis. Aumentar o capital próprio para além de 20% não parece plausível. Muito menos fazê-lo atraindo investidores estrangeiros de portfólio, sem tradição em operação de ativos no setor. Sua exigência de garantias será muito mais elevada, incluindo aquela relativa à variação cambial.

A alternativa de buscar recursos por meio de novos instrumentos, como as debêntures incentivadas, esbarra na baixa liquidez do mercado de capitais no Brasil e na taxa de juros. Para viabilizar a emissão desses títulos pelo concessionário, seria necessário criar garantias que implicam spread adicional sobre a taxa paga pelos títulos. Assim, por várias razões, diminuir o peso do BNDES levaria a um custo de capital dificilmente compatível com as taxas de retorno dos projetos.

Outra dificuldade para deslanchar o PPI diz respeito à definição de prioridades. O governo Temer optou não só por priorizar novas concessões, como também definiu regras que retardam a sua implantação, como o licenciamento ambiental prévio e a proibição dos créditos-ponte por parte dos bancos privados. Com essas medidas, na melhor das hipóteses, os investimentos iniciariam no último trimestre de 2018. Vale dizer, não contribuiriam para a recuperação da economia a curto prazo.

A alternativa poderia ser a de priorizar a modernização dos contratos já existentes, medida para a qual o governo só atentou muito recentemente. Isto implicaria relimitar uma parte dos contratos dos projetos problemáticos, ainda em fase de implantação, e renegociar os contratos daqueles que já cumpriram pelo menos metade do tempo da concessão.

Em ambos os casos, poder-se-ia priorizar a realização de investimentos. As dificuldades seriam menores em razão dos projetos já estarem implantados ou em construção, embora as questões de transparência sejam magnificadas. Mesmo nesta opção, convém não subestimar as dificuldades relativas ao financiamento, bem como as expectativas negativas quanto ao crescimento da economia. Em suma, os percalços são grandes e os resultados ambíguos.

Ricardo Carneiro, professor Titular do Instituto de Economia da UNICAMP, foi diretor executivo pelo Brasil no Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) de julho de 2012 a junho de 2016.