



# E&N

## ECONOMIA & NEGÓCIOS

### Ajuda na conta do táxi

Cervejarias discutem formas de reduzir impacto da Lei Seca

Pág. B9

### Mudança de rumo

Para Pécio Arida, o País precisa de menos intervencionismo

Pág. B4



NILTON FUKUDA/ESTADÃO

**Marcha lenta.** Estudo mostra que os investimentos realizados no início do ano caíram 4,5% em relação ao mesmo período de 2012, com resultados ruins na Eletrobrás e no setor público, e que não há tempo para as concessões melhorarem o resultado de 2013

# A um ano da Copa do Mundo, cai o investimento em infraestrutura

Mariana Durão  
Mônica Ciarelli / RIO

**A expectativa de que os investimentos em infraestrutura decolam em 2013 no País não deve se confirmar. Nos primeiros três meses do ano, R\$ 14,8 bilhões foram destinados ao setor, um recuo de 4,5% frente ao mesmo período do ano passado, segundo levantamento feito pela Inter. B Consultoria. Apesar da aproximação da Copa do Mundo, a concentração de leilões de concessão de rodovias, ferrovias e aeroportos no fim do ano adiará para 2014 os desembolsos mais significativos para a área.**

“Se alguém esperava que 2013 fosse o ano da arrancada, pode esquecer”, diz o economista Cláudio Frischtak, sócio da consultoria e um dos responsáveis pelo estudo que cruza dados públicos de investimento federal, de empresas estatais, estaduais, autarquias e empresas privadas na área de infraestrutura. Isso inclui segmentos em energia elétrica, telecomunicações, rodovias, ferrovias,

metrô, aeroportos, portos, hidrovias e saneamento.

Em nota, o Ministério do Planejamento contestou o estudo sob alegação de que o investimento público no setor alcançou R\$ 54,7 bilhões até maio, cifra que representa um crescimento de 4,5% sobre o ano passado. O governo alega que o investimento do setor privado cresceu quatro vezes mais do que o Produto Interno Bruto (PIB) desde 2007.

Para a Inter.B Consultoria, a diferença se deve, principalmente, ao fato do estudo não contabilizar investimentos no setor de óleo e gás.

Só no primeiro trimestre, o orçamento da Petrobrás foi de R\$ 19,8 bilhões. Além disso, o dado do governo incluiu mais dois meses na contagem.

**PAC.** Os dados fechados pela equipe da Inter.B mostram que o investimento em infraestrutura atingiu 2,29% do PIB nominal em 2012 – ou R\$ 100,6 bilhões em números absolutos. O resultado foi um avanço de 0,20 ponto percentual em comparação a 2011, mas ainda está longe dos 2,46% do PIB de 2008, ano de maior investimento relativo no setor desde o início do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). A julgar pelos dados de janeiro a março, em 2013 não haverá aumento da fatia do PIB destinada ao setor.

As obras da Copa e o fraco crescimento do PIB tiveram efeitos importantes na recuperação dos números de 2012. O programa de concessões do go-



FABIO MOTTA/ESTADÃO - 12/1/2011

**Concentração.** Galeão, no Rio, é um dos aeroportos com leilão previsto para o fim deste ano

verno Dilma Rousseff também ajudou, com o início dos aportes privados e da Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (Infraero) nos aeroportos de Guarulhos, Viracopos e Brasília.

Apesar de admitir que os investimentos costumam se acelerar ao longo do ano, Frischtak alerta que o segundo semestre reserva apenas uma corrida administrativa do governo para acelerar os leilões de rodovias, ferrovias e aeroportos. “Vai ser apenas uma preparação para os

investimentos em 2014”, diz o economista.

Outro ponto que pode conter a expansão dos aportes em infraestrutura é o desempenho da Eletrobrás. A companhia investiu R\$ 9,9 bilhões no ano passado, o equivalente a 10% dos recursos destinados ao setor. Os desembolsos da companhia elétrica em projetos como a usina de Belo Monte garantiram um significativo avanço da contribuição das estatais federais em 2012: de 0,18% para 0,28%

do PIB, ou R\$ 12,3 bilhões.

A estatal de energia elétrica projeta investir R\$ 13,8 bilhões em 2013, mas até março atingiu apenas R\$ 1,9 bilhão desse total.

Historicamente, a Eletrobrás não tem executado 100% do seu orçamento, e o ano passado foi fora da curva em termos de investimentos – a média anual de 2007 a 2011 foi de R\$ 4,6 bilhões ao ano.

A preocupação é que o impulso da Eletrobrás não se repita, já que o mercado espera que sua capacidade de investimento se-

ja reduzida após os termos desfavoráveis da antecipação da renovação das concessões do setor elétrico definidos no ano passado. “É preciso saber se a Eletrobrás vai sustentar esse nível de investimentos. O número até agora não é consistente com a previsão”, diz Frischtak.

**Setor público.** O levantamento mostra que as limitações para que o setor de infraestrutura deslanche continuam concentradas na esfera pública, apesar do PAC. Somados, os dados de governo federal, empresas federais, estaduais e autarquias responderam por menos da metade (46,5%) dos recursos destinados à área em 2012. O quadro mostra uma ligeira alteração nos primeiros meses deste ano. Até março, os entes públicos investiram R\$ 8,4 bilhões em infraestrutura – com destaque para o governo federal –, contra R\$ 6,3 bi das empresas privadas.

O setor de telecomunicações foi o que teve o pior desempenho, com investimentos de R\$ 3,44 bilhões, queda de 35% sobre o primeiro trimestre de 2012. O resultado pode refletir uma desaceleração após aportes mais robustos em 2012 para acelerar a implantação da tecnologia 4G e diante das cobranças da Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel). O maior destaque continua sendo o setor de energia elétrica, com uma injeção de R\$ 5,34 bi de janeiro a março, na esteira de grandes projetos como as hidrelétricas de Belo Monte, Jirau e Santo Antonio.

● **Desaceleração**  
**R\$ 14,8 bi**  
foram destinados ao setor de infraestrutura nos três primeiros meses do ano

**4,5%**  
foi a queda nos investimentos em relação ao ano passado

## Conjuntura dificulta financiamento de obras

Insatisfação política doméstica e deterioração do ambiente financeiro global criam empecilhos à obtenção de recursos

RIO

Equacionar o financiamento para as futuras concessões de infraestrutura se tornou um desafio ainda maior com a crescente deterioração do ambiente financeiro global e insatisfação política doméstica traduzida nas manifestações populares das últimas semanas.

O governo passou a última se-

mana tentando dissipar o clima de tensão e negando que as turbulências possam afetar o cronograma de leilões previstos para os próximos meses.

O ministro dos Transportes, César Borges, saiu em defesa do programa governamental ao declarar que o financiamento às concessões continua a ser um negócio atraente, apesar da expectativa de elevação de juros pelo Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA). Os próximos leilões de rodovias, ferrovias, aeroportos e do trem-bala estão previstos para o período de setembro a dezembro.

O fato é que a janela de captações privadas se fechou e terá

● **Impacto**  
**“A conjuntura é adversa. Houve aumento da incerteza e a elevação dos juros pelo BC terá impacto no custo dos financiamentos.”**

**Cláudio Frischtak**  
INTER.B CONSULTORIA

de ser compensada pela maior participação dos bancos públicos. A expectativa é que Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil financiem até 70% dos R\$ 133 bilhões do Programa de Investimento e Logística,

anunciado em agosto de 2012.

“A conjuntura é adversa. Houve aumento da incerteza e a elevação dos juros básicos pelo Banco Central terá impacto no custo dos financiamentos”, avalia o economista Cláudio Frischtak, da Inter.B Consultoria.

A Inter.B calcula que o Brasil precisaria investir mais de R\$ 2 trilhões nos próximos 25 anos para dobrar o nível de investimentos em infraestrutura a 4% do Produto Interno Bruto (PIB). O pacote de logística corresponde a apenas 6% disso.

Frischtak acredita que, sem o modelo de *project finance* – em que o projeto é utilizado como garantia do financiamento –,

atingir essa meta será impossível, pois as empresas não têm caixa para tocar esses projetos de forma independente.

O presidente do Sindicato Nacional da Indústria da Construção Pesada (Sinicon), Rodolpho Tourinho, diz que o seguro garantia é a principal pendência para destravar financiamentos. O ex-ministro vem intermediando negociações entre governo, empresas e bancos.

A Casa Civil constituiu dois grupos de trabalho sobre seguro garantia: obras públicas e concessões. Nesse último caso, as condições da apólice estão sendo discutidas com as seguradoras. No primeiro, a negociação caminha para fixar um seguro garantia de 30% do valor da obra, contra o atual de 10%. “Esse percentual dá cobertura sufi-

ciente para assegurar que as obras sejam entregues no prazo mas e com qualidade”, diz.

O setor privado negocia para que a fatia dos projetos de concessão a ser financiada por outras fontes, como capital próprio da empresa, conte com o chamado Equity Support Agreement (ESA). Nesse tipo de instrumento, as receitas do empreendimento são a garantia, e não os bens da concessionária.

“O diabo mora nos detalhes. É melhor antecipar os problemas”, diz Tourinho, para quem o modelo de *project finance* “strictu sensu” até agora não existe no Brasil. O ex-ministro avalia que o financiamento será solucionado a tempo do lançamento dos editais das próximas concessões de rodovias, marcado para 31 de julho. /M.D. e M.C.

## Eletrobrás não vê problema para investir R\$ 13,8 bi

Estatal diz que 78% dos investimentos previstos para este ano serão financiados com capital de terceiros

Wellington Bahmemamm / RIO

Com a meta de investir R\$ 13,8 bilhões este ano, a Eletrobrás assegurou que não terá dificuldades financeiras para cumprir o seu programa de investimentos este ano. Apesar da queda no Ebitda (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) a partir deste ano, provoca-

da pela mudança de regras com a renovação das concessões de geração e transmissão, a companhia garantiu que os aportes previstos são compatíveis com a sua realidade.

Em nota, a estatal informou que as suas subsidiárias “têm boa disponibilidade de caixa, por conta das indenizações recebidas, e acesso a linhas de crédito de instituições financeiras, como, por exemplo, BNDES e Caixa”.

Do volume de R\$ 13,8 bilhões, a companhia informou que boa parte dos investimentos será financiada com o capital de terceiros. “Nossa estima-

tiva é que 22% desses recursos são provenientes de capital próprio e 78% de financiamentos”, afirmou. Para 2013, o maior investimento corporativo é a termoeletrônica nuclear Angra 3, cujo valor para este ano é de R\$ 2,8 bilhões.

No caso dos projetos das usinas de Santo Antônio e de Jirau, a empresa explicou que os investimentos ocorrem por meio de sociedades de propósito específico (SPE), e que grande parte dos desembolsos relacionados a esses empreendimentos já foi realizada.

Embora garanta ter os recursos necessários para fazer os investimentos, historicamente a Eletrobrás não tem cumprido suas metas. A título de ilustração, o orçamento de 2012 previa um aporte de R\$ 12,5 bilhões, mas o valor realizado foi de R\$



TARSO SARRAF - 18/6/2012

**Em obras.** Usina de Belo Monte: investimento da Eletrobrás

9,9 bilhões. No primeiro trimestre deste ano, a estatal federal investiu R\$ 1,9 bilhão, apenas 13,7% do projetado.

Apesar desse número, a Eletrobrás acredita que vai superar o volume realizado em 2012. “Como historicamente ocorre,

os desembolsos se aceleram no segundo semestre e, por esse motivo, a Eletrobrás espera superar o total investido ano passado”, informou.

Segundo a empresa, o aumento recente nos investimentos em relação aos níveis praticados no passado decorre de dois fatores: o bom resultado das subsidiárias do grupo nos leilões de geração e transmissão, o que ampliou a sua carteira de empreendimentos, e o ciclo de desenvolvimentos dos projetos, o qual depende de uma série de elementos, como a janela hidrológica e a obtenção das licenças ambientais. “A soma desses diversos fatores fez o cronograma de vários empreendimentos coincidirem, o que provocou uma concentração de vários projetos em um mesmo período”, afirmou a companhia.