

Foto: Sergio Souza / Unsplash

ECONOMIC SERIES

THIS TIME IS DIFFERENT: CENÁRIOS MACROECONÔMICOS E PERSPECTIVAS DE FINANCIAMENTO PARA INFRAESTRUTURA

Janeiro, 2020

GRI Club
— INFRASTRUCTURE

SIEMENS
Engenhosidade para a vida.

Introdução

O GRI Club Infra iniciou sua agenda de encontros em 2021 com uma reunião oferecida pela Siemens Participações.

Na ocasião, cerca de 80 líderes de infraestrutura tiveram a oportunidade de ouvir as previsões, alertas e expectativas de dois renomados especialistas, **Ana Paula Vescovi**, economista-chefe do Banco Santander, e **Samuel Pessôa**, professor e pesquisador associado do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas, que moderados por **David Taff**, CEO da Siemens Participações, compartilharam suas projeções de PIB, inflação, variação cambial e analisaram como estas variáveis econômicas e as macro-reformas devem impactar a financiabilidade dos projetos de infraestrutura e o fluxo de recursos provenientes do mercado de capitais para o setor.



Cenário macroeconômico

A economia do País atravessa um período de desorganização, resultando no crescimento preocupante da dívida pública.

Embora a infraestrutura tenha grande potencial para ser um dos *drivers* da recuperação econômica, em virtude das condições favoráveis que o setor oferece, é imprescindível que o acesso ao capital seja viável, de forma a destravar o seu desenvolvimento.

As altas taxas de retorno nos projetos de infraestrutura brasileiros - compatíveis com aquelas oferecidas pelos melhores projetos em países desenvolvidos - devem garantir um ano positivo para o setor, assim como o fator estrutural de baixas taxas de juros e a inflação controlada pela política monetária, outros dois vetores essenciais do avanço em infraestrutura.

Segundo a análise dos especialistas, em termos globais, a crise econômica atual é exógena ao sistema financeiro, por isso tende a deixar menos cicatrizes do que recessões endógenas, como a de 2008, na derrocada do *subprime* nos Estados Unidos. Neste sentido, não deve haver perda permanente da tendência de crescimento do PIB no Brasil ou no mundo.

Especificamente na economia brasileira, espera-se maior dificuldade de retomada no primeiro semestre em razão de uma segunda onda de contágios de covid-19 maior do que o previsto. Por outro lado, não deve haver queda tão significativa do PIB quanto a que ocorreu no ano passado, pois boa parte das atividades produtivas devem continuar, como na indústria de transformação.

A expectativa é que a economia brasileira retorne a níveis semelhantes aos do final de 2019, porém a distribuição dessa retomada entre o segundo semestre de 2021 e o ano de 2022 vai depender das dinâmicas da pandemia e da vacinação, ainda muito imprevisíveis. Os economistas convidados estimam que neste ano o resultado do PIB em relação a 2020 não deve superar os 3% de alta.


Financiamento da infraestrutura nos próximos anos


É consenso que a participação do mercado de capitais no financiamento a projetos de infraestrutura tende a crescer, favorecida pelas taxas de juros estruturais mais baixas e pela necessidade de complementar os recursos oriundos de agências multilaterais, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e do Banco do Nordeste (BNB).

Apesar das dificuldades, houve avanços no *project finance* via mercado de capitais nos últimos anos, e como os investimentos na infraestrutura são de longo prazo, as agitações e incertezas momentâneas são relativizadas pelas taxas de retorno concretas.

Uma das maiores preocupações levantadas no eMeeting é a possível alta do custo de capital decorrente da escassez de recursos para o setor privado frente à elevada demanda na esfera pública, situação agravada pela baixa taxa de poupança nacional.

A expectativa é que a Reforma da Previdência estimule o crescimento da poupança privada nos próximos dez anos em nível superior ao observado no último ciclo. A poupança pública terá que ser reconstruída apesar das baixas taxas de juros, mas à medida que continuar a rolagem da dívida pública em prazos cada vez mais curtos, cresce o risco de dominância fiscal.



 Torne-se um eMember
e participe das próximas sessões

Câmbio e questões regulatórias

Bastante debatido no eMeeting, o câmbio flutuante é de extrema importância em uma economia baseada na exportação de commodities, como ocorre no Brasil. Por outro lado, há muito o que avançar em termos de mecanismos de proteção cambial e em melhorias na política fiscal contracíclica para conviver mais tranquilamente com os ciclos de alta e de baixa do dólar frente ao real.

Muito desvalorizado em 2020, o câmbio já teve os riscos precificados pelo mercado financeiro e, neste sentido, a aprovação de um projeto de lei orçamentária semelhante ao apresentado pelo governo federal deve estimular a valorização do real, cuja cotação - no cenário positivo - encerra o ano na casa dos R\$ 4,80 frente ao dólar, também beneficiada pela entrada de mais investimento estrangeiro no País.

De qualquer forma, o investimento de longo prazo com *funding* externo exigirá habilidade do setor privado, que terá de lidar de forma criativa com os descasamentos de moeda, uma vez que o setor público não pode ser o responsável por esse *hedge*.

Em termos regulatórios, sugere-se que o Brasil procure bons exemplos internacionais, como a Austrália, que tem características muito parecidas com as nossas. “Como o setor privado australiano consegue viver sem crise cambial, absorver recursos para investimentos de longo prazo e fazer seu próprio *hedge* com baixo custo?” foi uma das indagações feitas durante o encontro virtual.



Comportamento dos juros

Em forte movimento de baixa nos últimos anos, o juro estrutural brasileiro tem sido favorecido pela queda do custo internacional de capital e pela redução do risco-país. Pelo tamanho das reservas acumuladas, grandes em comparação com o passivo externo, o balanço líquido do país melhora quando o real se desvaloriza frente ao euro e ao dólar.

Em relação aos dois primeiros fatores (custo internacional de capital e risco-país), nos últimos dez anos, países da OCDE e a China apresentaram posição cíclica mais contida, sem excesso de demanda, o que ajudou a reduzir os juros internamente. Já as mudanças na política fiscal interna também contribuíram para a redução dos juros nos últimos seis anos.

Daqui para frente, os economistas prevêem que a neutralização desses dois fatores - ciclo mundial e política fiscal - deve resultar em uma leve alta do custo de capital, entre 3% e 3,5%.

Embora o Banco Central já tenha sinalizado um aperto da política monetária, não se crê em um cenário de elevação significativa das taxas de juros, projeção que depende da velocidade e da intensidade de recuperação da economia brasileira frente à pandemia do novo coronavírus.

A queda do juro estrutural é uma grande aliada contra a dominância fiscal, pois reduziu o custo de rolagem da dívida pública e, como consequência, amenizou as dificuldades projetadas para os próximos dois anos.



Panoramas fiscal e político

Na visão dos especialistas, a expectativa é de uma extensão adicional do auxílio emergencial durante dois ou três meses, muito mais comedido e sem furar o teto de gastos, em razão do crédito extraordinário estimado em R\$ 31,6 bilhões pelo Ministério da Economia. Estima-se que o déficit seja maior do que o previsto, mas devoluções do BNDES e depósitos voluntários do Banco Central devem aliviar o peso da dívida em 2021.

Sobre a dominância fiscal, o maior risco está atrelado aos prazos curtos de vencimento de boa parte da dívida pública, que é crescente. Neste contexto, tanto a política fiscal quanto a política monetária precisam ser contracionistas - menos gastos e elevação dos juros. A percepção é que o problema fiscal não será resolvido antes de 2023, porém os empresários descartam risco de calote da dívida ou hiperinflação.

No campo político, a leitura é de que os rumos do país talvez nunca tenham sido tão dependentes dos líderes do Congresso quanto agora. Porém, no foco desta dependência não está a questão fiscal, sendo a sustentação do mandato do presidente Jair Bolsonaro muito mais sensível às mudanças no Poder Legislativo.

Os congressistas entenderam que não se pode brincar com gasto público, ou seja, não deve haver desalinhamento após uma despesa de R\$ 640 bilhões no enfrentamento da pandemia em 2020 (além dos R\$ 31 bilhões transferidos para 2021). Acredita-se que o teto de gastos deve ser mantido e cumprido.

Os especialistas avaliam que talvez haja espaço para a aprovação da PEC Emergencial, mas dificilmente haverá avanços nas reformas tributária e administrativa, pois não há como aprovar reformas sem que haja empenho sobre elas e o governo já lançou mão de todos os seus esforços para colocar seus indicados nas mesas diretoras do Congresso.



Torne-se um eMember
e participe das próximas sessões

O GRI é um clube global que reúne os principais *players* dos setores imobiliário e de infraestrutura. Fundado em 1998, tem presença em mais de 25 países estratégicos. No Brasil, atua desde 2010.

A missão do GRI é conectar lideranças desses mercados e contribuir para a construção de relacionamentos estratégicos e oportunidades reais de negócios. Nesse contexto, mais de 6 mil empresários, altos executivos e investidores participam anualmente da programação do clube no mundo.

O **GRI Club Infra Brazil**, em particular, tem se consolidado como o grande ponto de encontro dos *players* de infraestrutura no País. Sua plataforma exclusiva proporciona reuniões voltadas à troca de experiências, discussões temáticas entre membros e convidados especiais, e diálogos propositivos com autoridades, além de eventos de grande porte abertos a outros executivos do mercado.

O portfólio do GRI Club Infra inclui ainda uma série de documentos com sugestões práticas para aprimorar a competitividade do setor e o Termômetro do GRI, um indicador semestral de humor do mercado.

Contato

Pedro Nicolau

Líder global de Infraestrutura

pedro.nicolau@griclub.org

Melissa Dalla Rosa

Head of Infrastructure

melissa.dallarosa@griclub.org

Escritórios

Brasil - Campinas

Rua Gustavo
Armbrust, 464,
Campinas - SP

+55 19 3203 0645

Europa - Londres

Suite 01-103
5 Merchant Square
London, W2 1AS

+44 20 7121-5060

México - Cidade do México

Blvd. Miguel de Cervantes
Saavedra, 301 - Miguel Hidalgo
Ciudad de México

+52 55 1555-6710

India - Mumbai

C - 20, G Block Rd, G Block BKC,
Bandra Kurla Complex, Bandra
East, Mumbai

+91 99200 75521

SIEMENS

Engenhosidade para a vida



David Taff

CEO

david.taff@siemens.com

Founded in 1997, and headquartered in Munich, SFS (Siemens Financial Services) provides business-to-business financial solutions in the growth fields of electrification, automation and digitalization. SFS has global assets of roughly EUR 26 billion.

Escritório

*Av Mutinga 3800, 3800 -
Jardim Santo Elias
CEP: 05110 902
Sao Paulo-São Paulo
Brazil*

www.siemens.com

GRI eMeetings

A perspectiva econômica global está mudando constantemente e as informações desempenham um papel vital para os tomadores de decisão estabelecerem estratégias assertivas. As eMeetings do GRI Club oferecem uma plataforma on-line para que executivos C Level troquem experiências e mantenham relacionamentos valiosos em qualquer lugar do mundo. [Clique aqui](#) para obter mais informações sobre as nossas eMeetings e para se inscrever na próxima discussão.



Torne-se um **eMember**
e participe das próximas sessões