

<b>Título</b>	<b>Os desafios do financiamento da infraestrutura</b>
<b>Veículo</b>	<b>Revista Brasil Energia</b>
<b>Data</b>	<b>01 março 2018</b>
<b>Autores</b>	<b>Claudio J. D. Sales e Richard Hochstetler</b>

**Opinião** *Claudio Sales e Richard L. Hochstetler*



## Os desafios do financiamento da infraestrutura

O capital é escasso no Brasil e nossa taxa de poupança é uma das mais baixas do mundo. Para piorar esse quadro, a maior parte dessa limitada poupança acaba sendo abocanhada por um governo gastador, ocasionando o fenômeno definido pelos economistas como 'crowding out', que dificulta a captação de recursos financeiros pelo setor privado. Quando são adicionados a instabilidade macroeconômica (que tem caracterizado grande parte de nossa história) e os riscos regulatórios de vários setores econômicos, chegamos à nossa realidade atual: uma das maiores taxas de juros no mundo.

É claro que foram obtidos avanços importantes: apesar de hoje a taxa de juros básica do país, dada pela Selic, ter atingido o nível mais baixo da sua história, em comparação com o resto do mundo ainda temos juros muito elevados.

O elevado custo de capital impacta fortemente setores de infraestrutura, como o de energia elétrica. A geração, transmissão e distribuição de energia elétrica requer investimentos bilionários na construção de instalações e na aquisição de máquinas e equipamentos. É por isso que o avanço do setor elétrico está muito atrelado à dinâmica do mercado de capitais.

Frequentemente ouvimos "especialistas" comentando que a tarifa de energia elétrica no Brasil é "inexplicavelmente" cara dada a abundância de recursos energéticos dos quais dispomos. O que esses especialistas negligenciam ou simplesmente ignoram é o elevado custo do outro grande insumo requerido — o custo do capital.

Se queremos reduzir o custo de nossa infraestrutura é imperativo tomarmos medidas para ampliar a disponibilidade de capital para investimentos. Mas para que isso se concretize precisamos realizar profundas mudanças no setor público a fim de compatibilizar o nível dos dispêndios dos governos com os níveis das receitas públicas. Isso inclui medidas como: a contenção das despesas obrigatórias e vinculadas, a Reforma da Previdência e a privatização de empresas estatais cronicamente deficitárias.

O custo de captação de recursos financeiros também pode ser reduzido com a adoção de medidas para mitigar riscos. Medidas que se incluem nessa arena são: a estabilização macroeconômica, a melhoria da governança institucional e aprimoramentos da regulação setorial.

Já quando se fala em desenvolver um mercado de capitais pujante, é preciso reduzir a dependência em relação ao BNDES como financiador quase exclusivo de empréstimos de longo prazo.

O banco estatal tem desempenhado um papel muito importante no país, mas ficar a mercê de uma única instituição é problemático, pois essa condição acaba sujeitando a oferta de crédito de projetos bilionários à disponibilidade de recursos da instituição, às suas políticas de financiamento e ao seu tempo de processamento.

Neste sentido, as iniciativas visando a promover uma taxa de juros de longo prazo de mercado são promissoras porque a concorrência entre ofertantes de crédito deve beneficiar o mercado financeiro, tornando-o mais ágil e eficiente.

O fomento do desenvolvimento do mercado financeiro envolverá a busca de formas de uso dos recursos do BNDES para alavancar a disponibilidade de crédito. Um passo importante neste sentido já foi dado pelo BNDES com a sua política de subscrição de debêntures incentivadas não absorvidas pelo mercado. Outra forma para alavancar a oferta de crédito seria a securitização das dívidas após a superação da fase mais crítica de implantação dos empreendimentos, liberando recursos do BNDES para novos financiamentos.

O estudo "Financiamento do Setor Elétrico" (disponível em [www.acendebrasil.com.br/estudos](http://www.acendebrasil.com.br/estudos)) examina os fatores que mais desafiam o financiamento de investimentos em energia elétrica, além de apontar caminhos para aprimorar o mercado financeiro e viabilizar financiamentos de longo prazo de forma confiável e a um menor custo.

A evolução do mercado financeiro é crucial para o desenvolvimento dos setores de infraestrutura. Afinal, como diz Robert Shiller, ganhador do Prêmio Nobel de Economia de 2013: "Finanças não se trata meramente de como ganhar dinheiro. Trata-se de como alcançar nossos mais profundos objetivos e de como proteger os frutos do nosso trabalho. Trata-se de gestão e, em última instância, de como alcançar o bem-estar social que todos desejam."

Claudio J. D. Sales e Richard L. Hochstetler são, respectivamente, presidente e diretor de Assuntos Econômicos e Regulatórios do Instituto Acende Brasil

O capital é escasso no Brasil e nossa taxa de poupança é uma das mais baixas do mundo. Para piorar esse quadro, a maior parte dessa limitada poupança acaba sendo abocanhada por um governo gastador, ocasionando o fenômeno definido pelos economistas como 'crowding out', que dificulta a captação de recursos financeiros pelo setor privado. Quando são adicionados a instabilidade macroeconômica (que tem caracterizado grande parte de nossa história) e os riscos regulatórios de vários setores econômicos, chega - se à nossa realidade atual: uma das maiores taxas de juros no mundo.

É claro que foram obtidos avanços importantes: apesar de hoje a taxa de juros básica do país, dada pela Selic, ter atingido o nível mais baixo da sua história, em comparação com o resto do mundo ainda temos juros muito elevados.

O elevado custo de capital impacta fortemente setores de infraestrutura, como o de energia elétrica. A geração, transmissão e distribuição de energia elétrica requer investimentos bilionários na construção de instalações e na aquisição de máquinas e equipamentos. É por isso que o avanço do setor elétrico está muito atrelado à dinâmica do mercado de capitais.

Frequentemente ouvimos "especialistas" comentando que a tarifa de energia elétrica no Brasil é "inexplicavelmente" cara dada a abundância de recursos energéticos dos quais dispomos. O que esses especialistas negligenciam ou simplesmente ignoram é o elevado custo do outro grande insumo requerido – o custo do capital.

Se queremos reduzir o custo de nossa infraestrutura é imperativo tomarmos medidas para ampliar a disponibilidade de capital para investimentos. Mas para que isso se concretize precisamos realizar profundas mudanças no setor público a fim de compatibilizar o nível dos dispêndios dos governos com os níveis das receitas públicas. Isso inclui medidas como: a contenção das despesas obrigatórias e vinculadas, a Reforma da Previdência e a privatização de empresas estatais cronicamente deficitárias.

O custo de captação de recursos financeiros também pode ser reduzido com a adoção de medidas para mitigar riscos. Medidas que se incluem nessa arena são: a estabilização macroeconômica, a melhoria da governança institucional e aprimoramentos da regulação setorial.

Já quando se fala em desenvolver um mercado de capitais pujante, é preciso reduzir a dependência em relação ao BNDES como financiador quase exclusivo de empréstimos de longo prazo.

O banco estatal tem desempenhado um papel muito importante no país, mas ficar a mercê de uma única instituição é problemático, pois essa condição acaba sujeitando a oferta de crédito de projetos bilionários à disponibilidade de recursos da instituição, às suas políticas de financiamento e ao seu tempo de processamento.

Neste sentido, as iniciativas visando a promover uma taxa de juros de longo prazo de mercado são promissoras porque a concorrência entre ofertantes de crédito deve beneficiar o mercado financeiro, tornando o mais ágil e eficiente.

O fomento do desenvolvimento do mercado financeiro envolverá a busca de formas de uso dos recursos do BNDES para alavancar a disponibilidade de crédito. Um passo importante neste sentido já foi dado pelo BNDES com a sua política de subscrição de

debêntures incentivadas não absorvidas pelo mercado. Outra forma para alavancar a oferta de crédito seria a securitização das dívidas após a superação da fase mais crítica de implantação dos empreendimentos, liberando recursos do BNDES para novos financiamentos.

O estudo "Financiamento do Setor Elétrico" (disponível em [www.acendebrasil.com.br/estudos](http://www.acendebrasil.com.br/estudos)) examina os fatores que mais desafiam o financiamento de investimentos em energia elétrica, além de apontar caminhos para aprimorar o mercado financeiro e viabilizar financiamentos de longo prazo de forma confiável e a um menor custo.

A evolução do mercado financeiro é crucial para o desenvolvimento dos setores de infraestrutura. Afinal, como diz Robert Shiller, ganhador do Prêmio Nobel de Economia de 2013: "Finanças não se trata meramente de como ganhar dinheiro. Trata-se de como alcançar nossos mais profundos objetivos e de como proteger os frutos do nosso trabalho. Trata-se de gestão e, em última instância, de como alcançar o bem-estar social que todos desejam."

***Claudio J. D. Sales e Richard Hochstetler são do Instituto Acende Brasil Brasil ([www.acendebrasil.com.br](http://www.acendebrasil.com.br))***