TEXTO PARA DISCUSSÃO

2266

Rio de Janeiro, dezembro de 2016

SUMÁRIO EXECUTIVO

CONDICIONANTES INSTITUCIONAIS À EXECUÇÃO DE PROJETOS DE INFRAESTRUTURA: FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO

Miguel Vazquez
Professor da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF); e pesquisador do Centro de Estudos em Regulação e Infraestrutura da Fundação Getulio Vargas (Ceri/FGV) e da Florence School of Regulation (FSR), do European University Institute.

Michelle Hallack
Professora da Faculdade de Economia da UFF; e pesquisadora da FSR/European University Institute.

Renato Queiroz
Pesquisador do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ).

A pesquisa foca na análise dos mecanismos que permitiram o financiamento de grandes projetos de infraestrutura nos últimos anos, mostrando os avanços alcançados e os desafios existentes.

O trabalho analisa os principais instrumentos que viabilizaram o financiamento de alguns dos mais importantes projetos de infraestrutura no Brasil que integraram o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Em concreto, pesquisou-se sobre a Usina Hidrelétrica Teles Pires (energia), o metrô de Salvador (urbano-social) e a Nova Transnordestina (logística). O objetivo principal foi identificar e analisar as inovações financeiras e institucionais que ocorreram, assim como apontar os principais obstáculos ao financiamento de longo prazo por meio do mercado de capitais no Brasil.

O estudo de casos anteriores permite observar que o financiamento de longo prazo está fundamentalmente associado com empréstimos de longo prazo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Os empréstimos de curto prazo também têm participação do BNDES e alguma do setor privado. Nesse sentido, podemos observar que existem ainda barreiras à entrada do setor privado, e identificam-se três potenciais linhas de atuação: *i)* custos de oportunidade – qualquer empréstimo de longo prazo do setor privado deve competir com o empréstimo do BNDES (visto que ele é muito barato, existe uma dificuldade significativa na entrada do setor privado); *ii)* o setor privado não é uniforme – os instrumentos financeiros oferecidos ao setor privado podem não estar adaptados aos potenciais consumidores (aqueles que objetivam emprestar). Por exemplo, as debêntures de curto prazo oferecidas como ponte no Metrô Bahia não se resultam atrativas aos investidores institucionais que são alvo frequente desses instrumentos; e *iii)* mudança do papel do setor público – uma alternativa é concentrar os esforços do setor público, inclusive do BNDES, nas situações em que o setor privado tem mais dificuldades. Isso significa atuar em duas frentes: proporcionando instrumentos de *credit-enhancement* (aumento de crédito), tanto na fase de construção quanto na de operação (o que é equivalente a ficar com o risco de crédito nas fases de operação e construção); e aumentando ou estabilizando a receita da Sociedade de Propósito Específico (SPE). Nesse sentido, se o setor público assume uma parte maior dos riscos não gerenciáveis pelo setor privado, os projetos *brownfield* (expansão de um projeto existente) se tornam mais atrativos. Esta lógica permitiria ao setor público reduzir sua participação no financiamento total da infraestrutura. Como consequência, um espaço se abriria para o setor privado no mercado de financiamento de longo prazo.

SUMÁRIO EXECUTIVO