

Perspectivas do Investimento

outubro de 2017

Perspectivas do Investimento 2017-2020

Introdução

Neste trabalho, foram mapeados os planos de investimento em 21 setores da economia para o período de 2017 a 2020. Atualmente sob responsabilidade do Comitê de Análise Setorial (CAS), este levantamento tem sido realizado desde 2006. Inclui investimentos apoiados e não apoiados pelo Banco, tendo por base a identificação de projetos pelas gerências setoriais (Gesets) do BNDES.

O levantamento atual abrange 12 setores da indústria e nove de infraestrutura, responsáveis por cerca de 80% e praticamente 100% dos investimentos da indústria e da infraestrutura, respectivamente.¹ As perspectivas de investimentos foram comparadas com os valores realizados, a preços constantes, nos últimos anos. Nesta edição, são destacados os fatores determinantes dos projetos mapeados em dez dos 21 setores analisados. Analisou-se também o grau de acerto das previsões de levantamentos anteriores. Por último, faz-se um balanço do levantamento realizado e do cenário para os próximos anos.

Resultados gerais

Os investimentos em perspectiva nos setores mapeados da indústria e da infraestrutura para o quadriênio 2017-2020 alcançam R\$ 901,1 bilhões, o que corresponde a uma média anual de R\$ 225,3 bilhões (Tabela 1).

Tanto na indústria quanto na infraestrutura, os desempenhos médios nos próximos anos são bastante díspares entre os setores, na comparação com o investimento realizado em 2016. Na indústria, a perspectiva é de queda dos investimentos em “papel e celulose”, que vive o fim de um robusto ciclo de investimentos, e

no “automotivo”. Em contraste, chamam a atenção as altas em: “complexo eletrônico”, “química”, “petróleo e gás”, “bebidas” e “alimentos”. Em “química”, principalmente, o aumento tende a se concentrar no último ano do período analisado, em 2020.

Na infraestrutura, destacam-se os cenários de altas nos investimentos em “rodovias” e “resíduos sólidos urbanos”. Esses desempenhos são compensados pela perspectiva de diminuição em “energia elétrica”, “mobilidade urbana” e “saneamento”. No entanto, a expectativa é de que haja algum descontingenciamento de recursos públicos em “mobilidade urbana” e “saneamento”.

Tabela 1: Perspectivas do investimento (R\$ bilhões)

Setores	Realizado					Projetado
	2012	2013	2014	2015	2016	Média anual 2017-2020
Extrativa mineral	32,5	25,0	19,6	15,0	3,8	3,7
Petróleo e Gás	105,1	125,0	97,7	81,2	61,8	71,3
Alimentos	14,8	14,4	13,7	11,2	9,1	9,4
Bebidas	3,3	5,0	5,0	5,2	3,6	3,7
Papel e celulose	11,4	7,9	10,3	8,5	9,0	5,1
Sucroenergético	9,2	11,7	7,9	4,1	2,7	2,7
Química	4,6	5,9	5,0	3,4	3,0	3,7
Siderurgia	8,3	6,3	7,4	5,4	4,1	3,9
Complexo eletroeletrônico	6,5	6,8	6,0	5,1	4,2	5,2
Complexo Ind. da Saúde	4,3	4,4	5,3	4,9	4,5	4,7
Automotivo	18,1	25,3	23,9	21,5	10,1	4,9
Aeroespacial	2,6	3,0	2,3	2,6	2,6	2,4
Indústria	220,5	240,8	204,1	168,1	118,5	120,6
Energia elétrica	71,6	59,1	54,9	52,8	56,9	39,5
Telecomunicações	34,3	39,6	37,1	32,0	27,5	26,7
Rodovias	19,7	19,5	17,9	14,0	8,2	9,7
Ferrovias	8,0	9,1	9,3	9,4	5,9	6,0
Portos	7,2	3,1	6,9	7,3	3,6	3,8
Aeroportos	3,3	8,8	4,7	3,5	2,5	2,2
Saneamento	13,0	13,2	14,3	13,0	12,4	10,4
Resíduos sólidos	1,2	1,4	1,4	1,2	1,2	1,4
Mobilidade urbana	3,5	7,3	9,8	17,0	6,5	4,8
Infraestrutura	161,8	161,2	156,1	150,2	124,8	104,6
Total	382,3	402,0	360,2	318,3	243,3	225,3

Fonte: Elaboração própria.

¹ Ver a metodologia do levantamento em: *Perspectivas do Investimento 2015-2018 e Panoramas Setoriais*, disponível em: <https://web.bnades.gov.br/bib/jspui/handle/1408/2842>. A representatividade dos setores da indústria corresponde à média de participação nos investimentos realizados entre 2012 e 2015, com base nos dados da Pesquisa Industrial Anual do IBGE.

Destaques setoriais

A seguir, analisam-se as perspectivas de investimentos, seus determinantes e alguns dos principais projetos em dez dos 21 setores incluídos neste levantamento.

Bebidas

Em 2016, o ativo imobilizado das empresas de bebidas cresceu 4,6%, bem abaixo da taxa média de 15,3% a.a., no período de 2011 a 2015. Em um cenário de recuperação lenta do PIB, a expectativa é de que o investimento cresça 1% a.a., em termos reais, com níveis suficientes para cobrir a depreciação dos ativos produtivos, mais uma fração, de aproximadamente 25%, para sua expansão. Os investimentos estarão focados, além da capacidade produtiva, na automação, no controle de qualidade, na modernização e reposição de linhas de embalagens, em *coolers* de pontos de venda, na reposição de garrafas e engradados e nos investimentos contínuos em tecnologia da informação.

Papel e celulose

A queda projetada nos investimentos decorre do término do recente ciclo de expansão observado no segmento de celulose. Entre 2012 e 2015, foram adicionados 5,7 milhões de t/ano de capacidade instalada em celulose de mercado no Brasil, em quatro grandes projetos industriais. Atualmente, apenas um projeto *greenfield* de 2 milhões de t/ano de capacidade está ainda em construção, com investimentos totais previstos de R\$ 8 bilhões, mas com R\$ 6 bilhões já realizados até junho de 2017. A previsão de R\$ 20 bilhões de investimentos no período está relacionada, principalmente, a inversões em manutenção da capacidade instalada (*sustaining capex*) do parque industrial brasileiro em papel, celulose e painéis.

Biocombustíveis

As perspectivas 2017-2020 são de manutenção do quadro de retração dos investimentos no setor. Diversos fatores explicam esse cenário, tais como: (i) endividamento ainda elevado em boa parte dos grupos econômicos do setor; (ii) existência de grupos em dificuldades financeiras, o que representa oportunidades para fusões e aquisições; e (iii) restrições relativas à aquisição e ao arrendamento de terras por empresas estrangeiras (Lei 5.709/71 e Lei 8.629/93). Existe a possibilidade de retomada de investimentos nos próximos anos, em um cenário de alteração no

preço da gasolina, de mudança na tributação (Cide)² e de aprovação e implementação de outras políticas públicas de incentivo ao setor de energias renováveis, como é o caso do Programa RenovaBio. No médio prazo, a consolidação e ampliação do mercado de etanol de segunda geração (E2G) também pode levar a novo ciclo de investimentos. O mercado externo, notadamente o norte-americano, ainda representa grande potencial para absorver o biocombustível brasileiro. Contudo, o mercado brasileiro ainda é o principal foco dos investimentos do setor.

Complexo eletrônico

A recessão brasileira e a queda no consumo de equipamentos eletroeletrônicos tiveram impacto no faturamento e no investimento do setor. No entanto, existem políticas públicas sendo construídas capazes de estimular investimentos, sobretudo no médio prazo, como o Plano Nacional de Internet das Coisas, a Estratégia Digital Brasileira e o Plano Nacional de Conectividade.

Aeroespacial

A continuidade do desenvolvimento da nova família de jatos comerciais E-2 pela Embraer e a contínua implantação de melhorias nos jatos executivos Phenom 100/300, Legacy 450/500 e 650 foram os principais investimentos, em 2016. O início da produção em série do E190-E2 (em 2018) e do E195-E2 (em 2019) é fator de estabilidade dos investimentos na linha comercial de aeronaves. O contingenciamento fiscal resultou na postergação de entregas para as Forças Armadas, com impacto negativo tanto nos investimentos no desenvolvimento do novo jato de carga/transporte militar pela Embraer (KC-390), quanto nos investimentos da Helibras na nacionalização progressiva dos helicópteros do Programa HX-BR (H225M). Em contraste, a assinatura do contrato de desenvolvimento, compra e financiamento (pelo Exim Bank sueco) dos caças Grippen começa a atrair investimentos para o Brasil. Outro destaque são os investimentos da Avibras, cujas exportações têm crescido em virtude do sucesso, notadamente, do Sistema Astros de artilharia de foguetes e mísseis, detentor de 25% do mercado mundial no segmento.

² Contribuições de Intervenção no Domínio Econômico (Cide).

Telecom

O cenário de queda dos investimentos reflete os desafios que o setor enfrenta. O plano de recuperação judicial da Oi S.A., dada sua complexidade, traz indefinição para seu plano de investimentos. No campo da regulação, prosseguem as discussões do PLC 79/2016 (que permite a adaptação da modalidade de outorga de serviço de telecomunicações de concessão para autorização). Apesar da chance de aprovação da nova regulamentação ainda este ano, o mais provável é que aconteça em 2018. Além da discussão sobre o valor dos bens reversíveis, continua o debate sobre os Termos de Ajustamento de Conduta (TAC). Esses instrumentos são vistos pelo Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações (MCTIC) como fundamentais para induzir os investimentos das operadoras, ainda mais no contexto do Plano Nacional de Conectividade, que pretende atacar o déficit de serviços de banda larga no país.

Aeroportos

Após a concessão dos aeroportos de Confins (Belo Horizonte) e Galeão (Rio de Janeiro), em 2014, nenhum novo aeroporto havia sido concedido à iniciativa privada até que, em 2017, foram leiloados os aeroportos de Porto Alegre, Florianópolis, Salvador e Fortaleza. No momento da realização deste levantamento das perspectivas para o setor, foram considerados os investimentos relacionados a essas concessões, bem como o anúncio do Governo Federal de que seriam concedidos os aeroportos de Congonhas, Vitória e Macaé, além de dois lotes com grupos de aeroportos – um na região Nordeste e outro em Mato Grosso.

Saneamento

Conforme diretrizes apontadas pelo Programa de Parcerias de Investimentos (PPI), há perspectiva de concessão à iniciativa privada de parte dos serviços atualmente prestados por companhias estaduais de saneamento básico (Cesb). Alguns estados já demonstraram o interesse de ter suas companhias de saneamento incluídas no programa.

A resolução da situação cadastral em empresas privadas, relacionada à Operação Lava-Jato, tende a reativar planos de investimentos no setor. Isso já vem impactando a aprovação de operações pelo BNDES,

em 2017. Ademais, a aquisição de empresas privadas por grupos com condições de acesso ao crédito, como ocorrido com a compra da Odebrecht Ambiental pela Brookfield, empresa gestora de fundos canadense, pode destravar investimentos.

Os grandes projetos são: (i) interligação da represa Atibainha, pertencente ao Sistema Cantareira, à represa Jaguari, localizada na bacia do rio Paraíba do Sul, por meio da implantação de adutoras, túnel e estação elevatória pela Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) (investimento: R\$ 830,5 milhões), que irá possibilitar a transposição de até 5,13 m³/s para o Sistema Cantareira; (ii) transposição de 5 m³/s do rio Paraopeba para o reservatório do Sistema Rio Manso pela Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa) (investimento: R\$ 123 milhões); e (iii) ampliação do Sistema Guandu com a implantação de nova Estação de Tratamento de Água com capacidade de produção de 12 m³/s, beneficiando a Baixada Fluminense (investimento: R\$ 3,4 bilhões).

Resíduos sólidos urbanos

A Política Nacional de Resíduos Sólidos, instituída em 2010, não foi suficiente para mobilizar os agentes necessários para atingir uma das metas do setor, que era a de acabar com os lixões até 2014. Atualmente, cerca de 40% dos resíduos no país não são tratados adequadamente. O baixo investimento no setor resulta, no caso do gestor público, de problemas ligados a:

- capacidade técnica/institucional;
- ciclo de governo municipal;
- pequeno porte da maioria dos municípios;
- falta de coordenação entre municípios;
- restrição fiscal para investimento; e
- alto custo de O&M.

No caso do setor privado, os entraves estão relacionados a:

- inadimplência em contratos com o setor público;
- falta de vinculação dos recursos (taxa/tarifa);
- contratações de curto prazo;
- disponibilidade de áreas e licenciamento ambiental;
- cadeia produtiva incipiente para tecnologias mais nobres; e
- baixa capacidade de investimento.

Em agosto de 2017, foi lançado o Programa Avançar Cidades – Saneamento, que pretende induzir investimentos de até R\$ 4 bilhões em saneamento, em projetos que serão iniciados entre 2019 e 2020. O impacto positivo no setor de resíduos pode ser expressivo, a depender dos projetos a serem apresentados e selecionados. Os estados que conseguirem auxiliar os seus municípios, buscando soluções conjuntas que agreguem regiões, tenderão a lograr maior êxito em migrar da atual situação de difusão dos lixões para a destinação correta.

Mobilidade urbana

A forte queda projetada nos investimentos deve-se ao fim das obras olímpicas (na comparação com o período 2013-2016), ao efeito da Operação Lava-Jato (sobretudo a interrupção das obras da Linha 6 do metrô de São Paulo) e à crise fiscal, já que o setor é bastante dependente de investimento público. A perspectiva 2017-2020 considera: (i) retomada da Linha 6 de SP, em 2018; (ii) um cenário fiscal ainda restritivo; (iii) financiamento dos projetos que estão em processo de estruturação; e (iv) o processo de seleção de projetos de mobilidade urbana iniciado pelo Ministério das Cidades, denominado Avançar Cidades, com previsão de descontingenciamento de R\$ 3,7 bilhões.

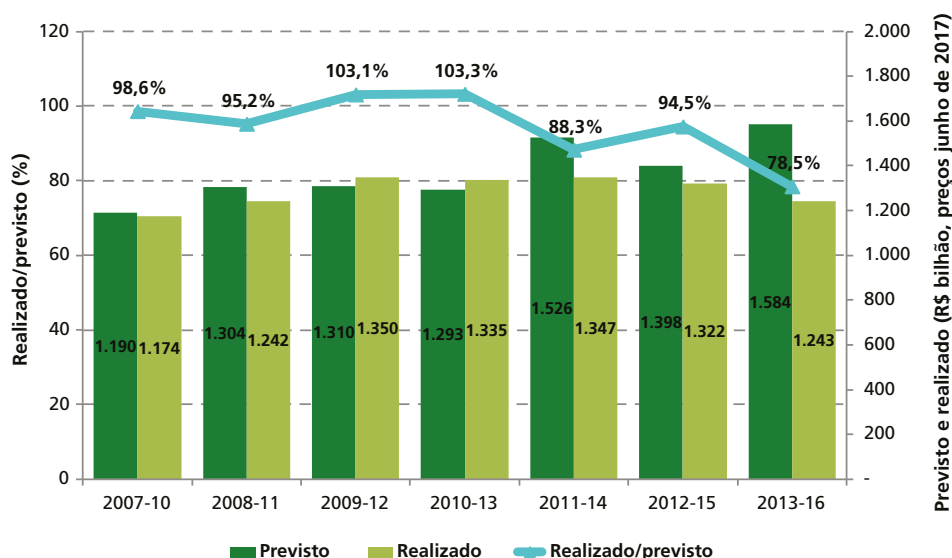
Histórico e grau de acerto dos levantamentos

Para calcular o grau de acerto das perspectivas de investimento, foram considerados os levantamentos realizados, tradicionalmente, no primeiro trimestre do ano inicial do período da projeção. As projeções e os valores realizados de investimentos foram trazidos a valores de junho de 2017. Os setores mapeados variam entre os levantamentos. Nesse sentido, alterações nos valores entre os períodos não podem ser associadas a mudanças no desempenho do investimento.

O Gráfico 1 mostra a relação entre o investimento projetado e o realizado, nos levantamentos para os quais já temos o histórico dos valores efetivamente investidos por cada setor. Em média, as projeções ficaram 7,3% distantes, em módulo, dos valores realizados. Em dois dos sete levantamentos, os valores realizados ficaram acima das projeções, o que denota não haver uma tendência clara a superestimar os investimentos.

Os maiores erros de previsão foram nos levantamentos do período 2011-2014 e, sobretudo, no do período 2013-2016. No primeiro caso, a diferença entre o realizado e o projetado deveu-se, em grande parte (83%), à discrepância em petróleo e gás, por conta da forte revisão para baixo no plano estratégico de investimento da Petrobras.

Gráfico 1: Índice de acerto do levantamento



Fonte: Elaboração própria.

Nota: Os setores mapeados variam entre os levantamentos. Nesse sentido, alterações nos valores entre os períodos não podem ser associadas a mudanças no desempenho do investimento. Como o levantamento para 2013-2016 não incluía alimentos, bebidas, RSU e mobilidade urbana, o valor realizado de R\$ 1.242 bilhões, mostrado no Gráfico 1, difere de R\$ 1.324 bilhões, apresentado na Tabela 1.

No segundo caso, o erro foi bem maior. No início de 2013, a expectativa era de ampliação dos investimentos na economia, o que acabou acontecendo naquele ano, com aumento real de 5,8% na formação bruta de capital fixo (FBCF). No entanto, esse cenário mudou abruptamente nos três anos seguintes, com queda acumulada de -26% na FBCF, no período 2014-2016. Em 13 dos 17 setores analisados, o investimento realizado ficou abaixo do projetado para o período 2013-2016. Além de petróleo e gás, houve forte diferença nos setores de logística. A projeção era de ampliação dos investimentos em infraestrutura, sobretudo ferrovias, por conta do Programa de Investimento em Logística (PIL). Embora as perspectivas do CAS contemplassem um atraso na implementação do PIL, os investimentos ficaram muito aquém das projeções.

Comentários finais

O levantamento mostra a maior dificuldade de reação do investimento na infraestrutura, ao passo que na indústria há uma perspectiva de retomada dos investimentos, sobretudo nos anos finais do período analisado. Esse diagnóstico aponta para uma tendência de maior recuperação da produção de máquinas e equipamentos do que da construção civil.

A dificuldade de retomada da infraestrutura é apenas em parte explicada por razões econômicas, relacionadas ao ciclo de investimentos, desempenho da economia e restrição fiscal. O término das obras relacionadas aos eventos esportivos mundiais sediados pelo Brasil é fator determinante na queda de investimentos em mobilidade urbana. A recessão econômica torna me-

nos premente a necessidade de inversões em energia elétrica. A restrição fiscal afeta investimentos públicos nos diferentes setores da infraestrutura. Nesse caso, a sinalização de alguns estados de realizar concessão à iniciativa privada é uma boa notícia, que pode levar a investimentos não mapeados neste levantamento.

A outra parte está ligada aos desafios enfrentados para reestruturar a atuação do setor privado em infraestrutura, por conta do envolvimento de alguns atores na Operação Lava-Jato. De um lado, está em curso um processo de resolução da situação cadastral de algumas das empresas privadas, o que irá viabilizar a retomada do crédito ao setor. De outro, vimos que já houve caso de aquisição de empresas privadas por grupos do exterior, com condições de acesso ao crédito. Tais iniciativas são fundamentais para a ampliação dos investimentos no setor.

Na indústria, os investimentos são, em sua grande maioria, voltados à manutenção da capacidade instalada (*sustaining capex*) ou à conclusão de projetos em andamento. O pequeno número de projetos *greenfield* (novas plantas) chama bastante a atenção no atual levantamento. Alguns dos principais setores da indústria ainda apresentam indicadores de endividamento elevado e as empresas continuam buscando reduzir sua alavancagem. Como a melhora na economia é bem recente, a expectativa é de que haja ainda uma demora nas decisões de investir em projetos de grande porte. A sustentação dessa melhora tende a levar ao surgimento de projetos não mapeados no atual levantamento, resultando em aumento nas projeções de investimento.

Composição do Comitê de Análise Setorial

Coordenação-geral: Fernando Pimentel Puga – APP/DEPEC

Coordenação: Lavínia Barros de Castro – APP/DEPLAN

Aeroespacial: Sérgio Varella, João Alfredo Barcellos e Nelson Tucci – AEX/DECEX1

Aeroportos: Guilherme Martins – AST/DEMOB

Alimentos: Gisele Ferreira Amaral e Diego Guimarães – AI/DEAGRO

Automotivo: Luiz Daniel Willcox – AIB/DEBK

Bebidas: Job Teixeira Junior – AI/DECOS

Complexo Eletroeletrônico e Telecomunicações:

Ricardo Rivera de S. Lima e Rodrigo Madeira – AI/DETIC

Complexo Industrial da Saúde: Carla Reis de Souza Neto – AI/DECISS

Economia Criativa: Patrícia Zendron – AI/DECULT

Energia Elétrica: Alexandre Esposito – AE/DEENE2

Extrativa Mineral e Siderurgia: Pedro Sérgio Landim de Carvalho – AIB/DEINB

Mobilidade Urbana: Anie Amicci – AST/DEMOB

Papel e Celulose: André Barros da Hora – AIB/DEPACEL

Petróleo e Gás: André Pompeo do Amaral Mendes – AIB/DEGAP

Química: Felipe Pereira e André Camargo Cruz – AIB/DEINQ

Rodovias, Ferrovias e Portos: Dalmo Marchetti e Edson Dalto – AST/DELOG

Saneamento e Resíduos Sólidos Urbanos: Luciana Capanema e Letícia Barbosa Pimentel – AST/DESAM

Sucroenergético: Artur Yabe Milanez e José Antônio Pereira de Souza – AI/DEBIO

Editado pelo Departamento de Relacionamento Público (DIR7/DEREP).