



**MINISTÉRIO DA ECONOMIA**

**Secretaria de Desenvolvimento da Infraestrutura**

**Formulário para o envio de contribuições para a Consulta Pública ME-SDI nº 01/2019**

<b>Consulta Pública ME-SDI nº 01/2019</b>
<b>Dados do colaborador</b>
<b>Nome: Dimitri Pinheiro de Sant'Anna</b>
<b>Organização: ArcelorMittal Brasil S/A</b>
<b>E-mail: dimitri.santanna@arcelormittal.com.br</b>
<b>Telefone: +55 27 3348 3804</b>
<b>Perguntas relacionadas à estimação da Taxa Social de Desconto para avaliação de projetos de investimento em infraestrutura no Brasil</b> <i>O participante poderá abordar apenas os temas de seu interesse.</i>
<ol style="list-style-type: none"><li>1. Qual a sua visão sobre a escolha da abordagem para estimação da Taxa Social de Desconto (TSD) aplicável à análise de investimentos em infraestrutura no Brasil? A argumentação apresentada para a seleção da abordagem de eficiência está adequada?</li><li>2. Em sua opinião, está adequada a revisão de literatura sobre <u>determinantes da poupança doméstica</u>, em especial para o Brasil? Alguma referência adicional sugerida?</li><li>3. Em sua opinião, está adequada a revisão de literatura sobre <u>determinantes do investimento privado</u>, em especial para o Brasil? Alguma referência adicional sugerida?</li><li>4. Em sua opinião, está adequada a revisão de literatura sobre <u>determinantes da poupança externa</u>, em especial para o Brasil? Alguma referência adicional sugerida?</li><li>5. Qual a sua opinião sobre a adequação das estimativas de <u>elasticidade da poupança interna com respeito à taxa de captação</u> (entre 0,01 e 0,20)? Alguma consideração sobre a metodologia empregada?</li><li>6. Qual a sua opinião sobre a adequação das estimativas de <u>elasticidade do investimento privado com respeito à taxa de juros</u> (entre -2,29 e -1,35)? Alguma consideração sobre a metodologia empregada?</li></ol>

7. Qual a sua opinião sobre a adequação das estimativas de elasticidade da poupança externa com respeito ao custo do capital externo (0,40)? Alguma consideração sobre a metodologia empregada?
8. Qual a sua visão sobre a trajetória de médio-longo prazo para a poupança doméstica como proporção do PIB no Brasil? A projeção apresentada no texto é razoável? (entre 16 e 17%)
9. Qual a sua visão sobre a trajetória de médio-longo prazo para o investimento privado como proporção do PIB no Brasil? A projeção apresentada no texto é razoável? (entre 15 e 18%)
10. Qual a sua visão sobre a trajetória de médio-longo prazo para a poupança externa como proporção do PIB no Brasil? A projeção apresentada no texto é razoável? (2.0%)
11. Em sua opinião, estão razoáveis os valores definidos para os ponderadores utilizados no cálculo da TSD pela abordagem de eficiência?

	<u>Tx. Captação</u>	<u>Rent. Invest. Privado</u>	<u>CMg Externo</u>
<b>min</b>	<b>0,4%</b>	<b>73,8%</b>	<b>1,6%</b>
<b>max</b>	<b>23,2%</b>	<b>97,7%</b>	<b>3,8%</b>

12. Em sua opinião, está razoável o valor de médio-longo prazo projetado para a taxa real de captação da poupança doméstica? (3.0%)
13. Em sua opinião, está razoável o valor de médio-longo prazo projetado para a rentabilidade real do investimento privado? (10-12%)
14. Em sua opinião, está razoável o valor de médio-longo prazo projetado para a variação anual da taxa de câmbio nominal – dólar? (1.5%)
15. Em sua opinião, está razoável o valor de médio-longo prazo projetado para a taxa de juros internacional – maturidade longa? (2.5%)
16. Em sua opinião, está razoável o valor de médio-longo prazo projetado para o spread de risco soberano do Brasil – CDS? (2.0 %)
17. Em sua opinião, está razoável o valor de médio-longo prazo projetado para a taxa de inflação – IPCA? (3.5 %)
18. Em sua opinião, está razoável o valor de médio-longo prazo projetado para o custo marginal real do capital externo? (8.7 %)
19. Na sua visão, está adequado o valor definido para a Taxa Social de Desconto aplicável à avaliação de investimentos em infraestrutura no Brasil, estimado em 10%? E quanto aos valores recomendados para análise de sensibilidade, de 8% e 12%?

## Respostas

### Questão 19:

*Primeiramente, de um modo geral, vale ressaltar a bela revisão, pesquisa e proposta sobre o assunto, almejando agregar mais objetividade/tecnicidade às decisões. Somente gostaria de pontuar que, num país com grande déficit na área de infraestrutura e com taxas decrescentes de inflação e SELIC (que acreditamos/esperamos ser uma tendência para o futuro do país), o valor de 10% para a Taxa Social de Desconto parece um tanto alta.*

*Para um país com uma boa infra-estrutura, 10% a.a. talvez seja uma boa referência, mas, para o Brasil, o valor de 10% para a TSD pode justificar/sancionar ainda menos investimentos nesta área, se for tomada como linha de corte/aprovação de investimentos (se for tomada somente como referência para hierarquizar os projetos, talvez não conduza a menos investimentos).*

Após as contribuições por escrito e presenciais durante a CP, a equipe técnica identificou uma série de aprimoramentos que deverão ser feitos nos cálculos, que provavelmente irão reduzir o valor da TSD. Dito isso, vale ressaltar que o valor está compatível com o observado em outros países em desenvolvimento, bem como com valores recomendados por instituições multilaterais de financiamento. Reflete o grau de volatilidade, impaciência e incerteza prevalentes estruturalmente na economia brasileira.

O arcabouço de ACB subjacente ao uso da TSD pretende ser usado, primeiramente, como critério de seleção de projetos e, de forma secundária, como critério de priorização. Para este último, entende-se que a ACB pode não capturar todos os elementos relevantes para uma adequada hierarquização entre projetos, especialmente entre setores distintos. No entanto, para a decisão de investimento (aprovação ou rejeição), a equipe entende que um empreendimento de infraestrutura deve produzir retorno que justifique seu custo, e tal retorno deve ser mensurável e baseado na melhor evidência disponível.

Contudo, não se deve tomar por base os valores observados de TIR de projetos recentes, pois refletem avaliação privada. Isto é, o modelo de negócio do projeto (ex. tarifa) é calibrado para que o retorno financeiro ao empreendedor fique próximo ao custo de oportunidade privado, dado pelo WACC, que reflete a conjuntura de taxas de juros de mercado. Este arcabouço não é diretamente comparável ao ACB socioeconômico, que corrige todos os valores de custos e benefícios para distorções de mercado e para a presença de externalidades. Projetos de infraestrutura costumam apresentar benefícios econômicos superiores ao capturado do lado da receita de uma análise de fluxo de caixa típica de EVTEAs.

*A sensibilidade com mais 2 p.p. ou menos 2 p.p. parece bem adequada.*

OK.

## Informações adicionais

*[Caso seja necessário inserir aqui informações adicionais que auxiliem na análise da contribuição]*

